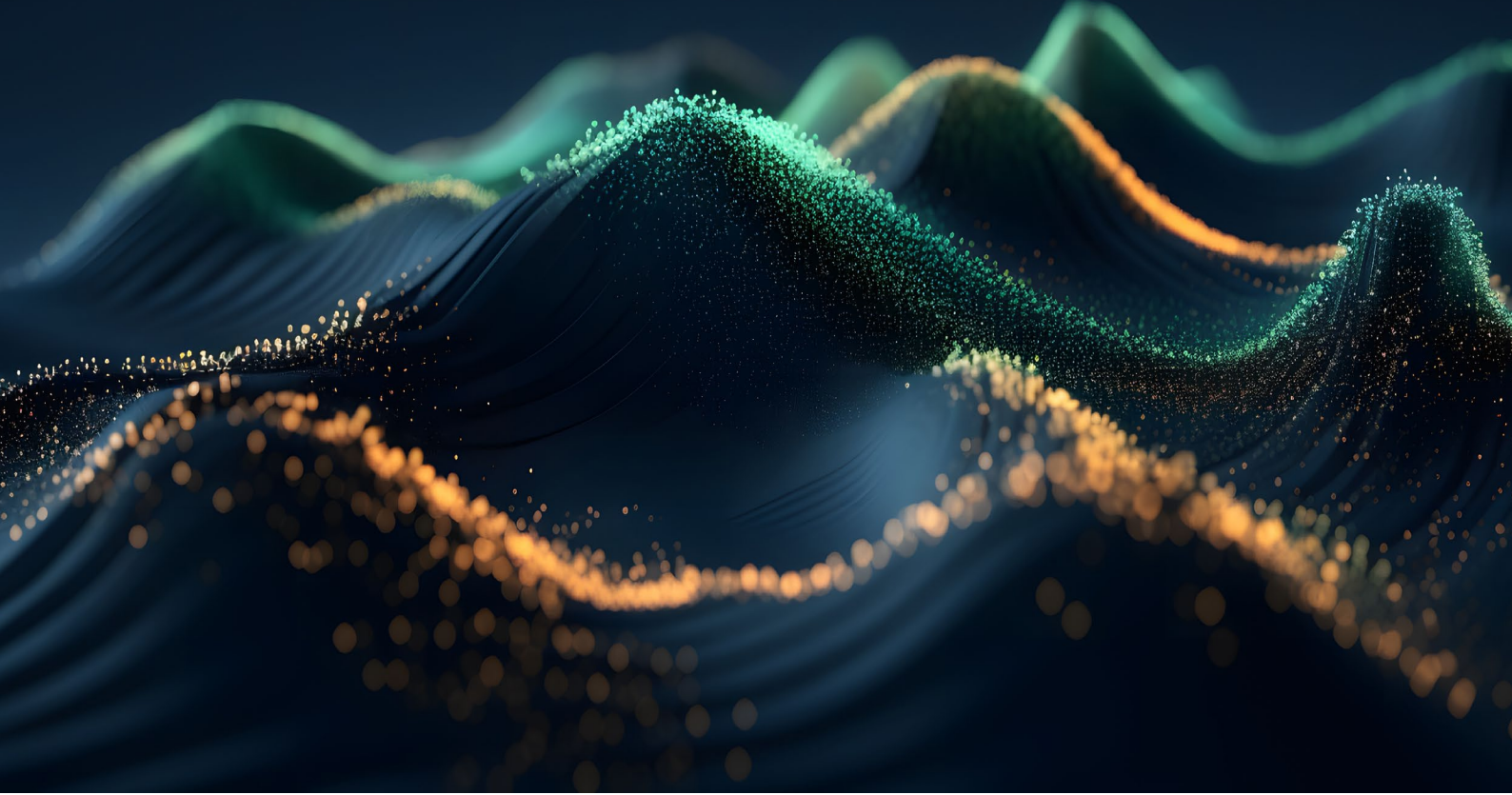


GENVIL

WEALTH MANAGEMENT & CONSULTING



MARKET INSIGHT

Juillet 2026

Kevin Warsh instille le doute dans l'esprit des investisseurs et la volatilité gagne les marchés

Le mois dernier nous écrivions : « *La reprise en main des pressions sur les prix va devenir la priorité pour les grands argentiers, modifiant les scénarios sur la politique monétaire dans un sens moins expansif* ».

Dans ce contexte, la BCE et surtout K. Warsh ont affiché une résolution accrue de mettre l'inflation au cœur de leur action. Dans le cas de la Réserve Fédérale américaine, les investisseurs ont été clairement surpris par la « vigueur » du message anti-inflationnistes émis par le nouveau chef de l'autorité monétaire.

Dès lors, il n'y a rien de surprenant au fait que la volatilité ait fait son grand retour sur les marchés financiers au cours des dernières semaines, malgré le fort repli de l'or noir dans les sillage de « l'accord » entre Téhéran et Washington.

Il faut reconnaître que la « qualité » de ce dernier n'est pas des meilleures et que son impact final demeure sujet à caution ; cependant c'est bien l'ajustement des perspectives de taux d'intérêt que les investisseurs ont sanctionné au cours des dernières semaines.

La reprise de la devise américaine, la chute des cours du métal jaune ou encore le comportement nettement plus erratique des titres liés au thème de l'intelligence artificielle en sont les meilleures preuves. De la même manière, une nouvelle surperformance des actions européennes, la bonne tenue des valeurs petites et moyennes et le retour en grâce de secteurs délaissés depuis quelques mois sont autant d'expression de doutes sur le scénario de « goldilocks » qui avait soutenu les marchés au cours des premiers mois du deuxième trimestre.

Heureusement que la fin de la saison des bénéfices du Q1 a confirmé l'excellence de la croissance, particulièrement dans les pays émergents et aux USA !



« Les investisseurs ont été surpris par la vigueur du message anti-inflationniste de K. Warsh. »

FRANÇOIS SAVARY, CIO
GENVIL SA

De quoi limiter la casse sur les marchés, les bourses en particulier.

Il ne faut pourtant pas exagérer le repli des cours bousiers, qui s'apparente davantage à une consolidation. Au demeurant, celle-ci n'est pas pour nous déplaire, du fait de notre positionnement défensif sur les obligations et de notre volonté de ne pas nous surexposer aux actions (voir le Market Insight de juin).

En outre, nous avons continué notre diversification hors du seul thème de l'IA aux USA (renforcement des positions indicielles équipondérées au détriment du S&P 500 standard) et maintenu un biais en faveur des actions émergentes et européennes au cours des derniers mois. Des choix qui se sont révélés judicieux dans le contexte plus chahuté du mois de juin.

Ensuite, parce que les données économiques les plus récentes démontrent que l'activité mondiale a mieux résisté au choc pétrolier que ce que certains envisageaient, il y a quelques mois. La reprise des indices PMI aux USA et, dans une moindre mesure, en Europe est à cet égard rassurante.

Enfin, nous restons convaincus que la hausse des taux par la BCE ne constitue pas le début d'un mouvement durable de hausse des taux d'intérêt, compte tenu de l'effet positif que la chute du baril devrait induire sur l'inflation à moyen terme.

De la même manière, le message résolument « alarmiste » de K. Warsh ne devrait pas pousser la Fed à relever ses taux directeurs, à moins d'une accélération significative de la conjoncture. De plus, l'approche des élections de mi-mandat devrait freiner les velléités de

« Il ne faut pas occulter certains développements positifs pour les actions, malgré la révision des anticipations monétaires. »

L'émergence d'une plus grande incertitude sur l'évolution de la politique monétaire n'est pas une bonne nouvelle, mais cela ne doit pas conduire à considérer que la capacité des marchés bousiers à poursuivre leur progression est désormais nulle.

Certes, des mouvements plus erratiques sont légitimes au regard de l'augmentation du coût du capital et de l'avancée dans le cycle économique et financier. Ce qui ne doit pas occulter des développements positifs au cours des dernières semaines.

Tout d'abord, le repli marqué du prix du baril a conduit les cours de l'or noir sous les USD 80. Une excellente nouvelle, que nous guettions, aussi bien pour la croissance économique que pour les développements sur l'inflation à moyen terme. Certes, il ne faut pas considérer que les risques de nouvelle tension sur le baril ont totalement disparu ; cependant, le recul récent est un vrai ballon d'oxygène pour le cycle conjoncturel.

resserrement monétaire, au risque de mettre une nouvelle fois la Fed en porte-à-faux avec le locataire de la Maison Blanche.

Afin de mettre en accord nos actes avec nos paroles et au regard des développements fondamentaux récents (spécialement sur le baril), nous avons relevé la probabilité d'un atterrissage en douceur de la conjoncture mondiale à 60% (+10%) au détriment de celui d'une évolution stagflationniste (35% /-10%).

Ce faisant nous ne faisons que mettre en pratique ce que nous vous annonçons le mois dernier, en relation avec le comportement des cours pétroliers.

En conclusion, les fondamentaux économiques et financiers demeurent des soutiens pour les marchés actions et ils compensent les risques associés aux doutes renouvelés sur le cycle monétaire.

Dès lors, une progression des bourses reste possible au cours de la seconde partie de l'année, même si la volatilité des actions devrait se renforcer au cours des prochains mois.

Nous maintenons le cap d'une diversification hors du seul thème de l'intelligence artificielle dans nos allocations. Les valeurs plus cycliques comme les financières et les industrielles, celles liées au thème de l'électrification, ont toute leur place dans une stratégie de placement.

A noter que les titres suisses, qui ont longtemps été à la traîne de leurs homologues internationaux, cette année, ont connu un mois de juin plus convaincant, spécialement en raison d'un retour en grâce des vertus défensives de l'indice helvétique. Nous conservons donc nos expositions aux grands titres de la cote suisse (Nestlé, Roche par exemple).

La confirmation du cessez-le-feu dans le Golfe, pour au moins 60 jours, et les développements induits sur le baril nous ont conduit à augmenter légèrement notre allocation aux obligations dans notre politique de placement.

Cependant nous n'avons pas revu nos choix 1) de sous-pondérer les actifs à revenus fixes en général et 2) de privilégier le crédit au détriment des dettes souveraines dans les portefeuilles. La liquidité dans ces derniers a été réduite en conséquence.

D'une manière générale, nous demeurons prudents sur les dettes étatiques et la rapidité du mouvement de détente des taux longs au cours de la seconde quinzaine de juin ne nous incite pas à chercher d'autres opportunités. Il nous semble trop tard pour agir.

Sur le front des changes, le revirement du discours de la Fed a soutenu le billet vert, qui s'est récemment rapproché des 1.13 contre Euro.

Ce mouvement est évidemment contraire à nos anticipations et au scénario de dépréciation de la devise américaine que nous défendons depuis

plusieurs trimestres. Certains opérateurs misent même désormais sur un rebond du billet vert vers les 1.10 contre Euro au cours des prochains mois.

Nous ne sommes pas convaincus par un tel scénario. D'abord parce que l'ajustement marqué des attentes de hausse des taux directeurs US nous semble excessif.

Ensuite, parce que la croissance européenne a beaucoup mieux résisté à la hausse printanière du baril que ce que beaucoup avaient anticipé.

Enfin, parce que le problème des finances publiques américaines est loin d'être résolu ; au contraire, il pourrait même se corser en fonction du résultat des élections de mi-mandat.

Dès lors, alors que les grands investisseurs alternatifs ont rapidement retourné leur positions sur le dollar (de short à long), nous continuons à envisager un repli du billet vert d'ici la fin de 2026. Nous revoyons néanmoins nos objectifs à 1.18-1.20 contre Euro.

Si le Franc est demeuré sous pression en juin, le mouvement est marginal, spécialement contre Euro. La BNS reste vigilante sur le comportement de notre devise nationale et « n'hésitera pas à intervenir » le cas échéant.

En d'autres termes, les fondamentaux du CHF demeurent de bonne qualité en comparaison internationale et peuvent justifier des pressions haussières sur le Franc que la BNS doit combattre.

De quoi justifier le maintien de notre recommandation de se diversifier en CHF et d'envisager des marges de fluctuations de 0.90-0.93 contre Euro, par exemple. Un retour sous les 0.80 contre USD nous semble également probable à horizon fin 2026.

Ce qui nous conduit à notre plus grande déception en juin: le métal jaune, qui affiche un repli de plus de 8% en quelques semaines. La faute est à rechercher, une fois encore, dans le changement de cap de K. Warsh et ses conséquences induites aussi bien sur les taux d'intérêt que sur le dollar.

Les ventes importantes d'ETF de la part des investisseurs retail ont favorisé ce repli alors que les institutionnels, banques centrales en tête, restent acheteuses d'or sur le moyen terme.

Aussi marquée qu'elle soit, la baisse des cours de l'or nous semble toujours relever d'une consolidation après des gains marqués au cours des dernières années.

Le retour à davantage de calme sur le front des attentes de resserrement monétaire, la persistance d'un risque de débasement des principales monnaies papier et la volonté de diversification de leurs réserves de changes par les banques centrales devraient favoriser une revalorisation des cours dans une optique à moyen terme.

Nous révisons notre objectif à 3 mois à USD 4500 et maintenons celui des 5000 à horizon 12 mois.

En conclusion, on pourrait résumer le mois de juin comme celui d'un « coup de semonce » pour les marchés et surtout pour les avis trop consensuels.

La Fed et son nouveau chef sont clairement au cœur de ce processus qui explique largement le comportement plus erratique des marchés financiers.

Dans un contexte où les craintes de bulle sur les actifs financiers les plus risqués se sont renforcées depuis quelques mois, les réactions de marché peuvent devenir épidermiques.

De bons fondamentaux et des apports suffisants en liquidités constituent des conditions nécessaires pour que les marchés actions puissent progresser. Dans un environnement où le cycle économique est entré dans une phase avancée, toute perspective de resserrement rapide des

politiques monétaires est un facteur d'augmentation de la volatilité.

Nous restons convaincus que les opérateurs sont allés trop vite en besogne en révisant leurs leurs attentes de hausse des taux d'intérêt.

Un retour à davantage de raison au cours des prochains mois devrait permettre une progression complémentaire des grands indices boursiers.

Nous entrons donc dans la période estivale (caniculaire) avec un positionnement qui privilégie toujours les actions au détriment des obligations, un positionnement neutre (45% dans un profil balancé) sur les indices boursiers, une diversification solide hors du seul thème de l'intelligence artificielle et des expositions importantes en actions européennes et émergentes.

Nous profitons de ce message mensuel pour vous souhaiter un bel été. Au plaisir de vous retrouver à la fin août.

Genève, le 1^{er} juillet 2026

GENVIL

WEALTH MANAGEMENT & CONSULTING



Cédric Mondada
Fondateur

cmondada@genvil.ch

+41 22. 716. 03. 02.

+41 79. 817. 96. 87.



François Savary
Fondateur

fsavary@genvil.ch

+41 22. 716. 03. 01.

+41 79. 658. 08. 64

GENVIL Wealth management & Consulting S.A

Rue Claudine-Levet 7

1201 Genève

www.genvil.ch

